



شركة الحمادي للتنمية والاستثمار

نظرة على النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٨

١١ مارس ٢٠١٩

مساهمة جيدة من قطاع الأدوية

أعلنت شركة الحمادي عن إيرادات أفضل من المتوقع بقليل للربع الرابع ٢٠١٨ لكن ربح السهم جاء أقل من المتوقع عند ٠,١٥ ر.س. (انخفاض ٤٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق) أقل من توقعاتنا بربح سهم ٠,١٧ ر.س. أيضاً، انعكست التحديات التي تواجه القطاع في أداء السهم خلال العام الماضي، حيث كان أدائه أسوأ مقارنة بالسوق. بينما لا نتوقع انحسار الرياح المعاكسة قريباً، نحن مرتاحين لقرار الحمادي إيقاف التوسعات مما يمنح بعض الوقت لاستيعاب التغيرات في القطاع. في المقابل، نتوقع أن تستقر تكاليف القوى العاملة في النصف الثاني ٢٠١٩ مما يسمح بفرصة لاتساع هامش الربح. نتوقع نشاط في أعمال الاستحواذ والاندماج بعد المساهمة الإيجابية من الاستحواذ على الخدمات الطبية المساندة المحدودة في العام ٢٠١٨. نستمر في التوصية "شراء" بسعر مستهدف ٣٤ ر.س. للسهم عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٠ بمقدار ١٧,٨ مرة.

إيرادات أعلى من التوقعات بقليل

كانت إيرادات الربع أعلى من المتوقع بقليل عند ٢٢٨ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢١٪). لم يتضمن إعلان النتائج الأولية تفاصيل مصادر الإيرادات؛ عموماً، نتوقع أن تكون مساهمة الأدوية بحدود ٣٠٪. تعرض قطاع الرعاية الصحية إلى الضغط خلال فترة ٩ شهور الأولى من ٢٠١٨ (أقل من الفترة المماثلة من العام السابق بمعدل ٢,٢٪)، وذلك بالرغم من إضافة مستشفى النهضة واستقرار تشغيل مستشفيات السويدي والعليا. نتوقع حدوث انخفاض في مراجعة المرضى بالتوافق مع الاتجاه السائد في القطاع. ارتفعت الإيرادات لكامل السنة ٢٠١٨ بمعدل سنوي ٢٦٪ إلى ٨٩٤ مليون ر.س. بعد الاستحواذ على الخدمات الطبية المساندة المحدودة التي نتج عنها مساهمات مهمة في أداء الحمادي.

هامش إجمالي الربح تحت الضغط

انكمش هامش إجمالي الربح إلى ٢٦٪ من ٣٤٪ في الربع الرابع ٢٠١٧ لكن دون تغير عن الربع السابق. تتعرض الهوامش في قطاع الرعاية الصحية للضغط حيث بلغت نسبة ٢٨٪ خلال التسعة أشهر الأولى ٢٠١٨ مقابل نسبة ٣٥٪ في الفترة المماثلة من العام السابق بسبب ارتفاع تكاليف الموظفين في مستشفى النهضة وزيادة رسوم العمالة الوافدة. نتوقع أن التكاليف الثابتة تشكل ٧٥٪ من إجمالي التكاليف وبذلك تكون أكثر حاسسية لانخفاض عدد زيارات المرضى وتعديل أسعار الخدمات في آخر محادثة لنا مع إدارة الشركة، قامت الشركة بالإشارة إلى استمرار زيادة عدد الموظفين حتى مايو، ولذلك نتوقع أن تحسن الهامش سيكون بشكل طفيف خلال النصف الثاني ٢٠١٩. من جانب آخر، تحسنت هوامش قطاع الأدوية بمقدار ٤٠ نقطة أساس إلى ٢٨٪.

ارتفاع التكاليف يتجاوز الإيرادات

أشارت إدارة الشركة في تعليقها على النتائج الأولية إلى ارتفاع تكلفة الاستهلاك بما يقارب ٣٥ مليون ر.س. وزيادة بحدود ١٤ مليون ر.س. في تكلفة التمويل خلال العام ٢٠١٨ وذلك بسبب رئيسي من مستشفى النهضة. كانت نفقات التشغيل أفضل قليلاً من المتوقع حيث بلغت ٢٨ مليون ر.س. (تقديرات أولية). لذلك، كان انخفاض صافي الربح نتيجة تراجع إجمالي الربح. بلغ صافي الربح ١٨ مليون ر.س. (انخفاض ٤٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق، و ١٧٪ عن الربع السابق) أقل من توقعاتنا بصافي ربح ٢١ مليون ر.س.

يمكن أن تساعد عمليات الاستحواذ في الأدوية على مواجهة الانخفاض في خدمات الرعاية الصحية

حتى الآن، أعلنت ثلاثة شركات للرعاية الصحية ضمن تغطيتنا عن النتائج - جميعها أقل من التوقعات. نعتقد أنه قد تم تحميل تكاليف القوى العاملة على الربع الرابع، مما أدى إلى انخفاض صافي الربح عن المتوقع. مع التحديات المستمرة للقطاع، نشعر بالتفاؤل من توقف الحمادي في توسيع الطاقة الاستيعابية. إضافة إلى ذلك، نعتقد أن النمو عن طريق الاندماج والاستحواذ أمر منطقي، حيث يمكن دعم الأصول المتعثرة وتحسينها. لا تزال خيارات الإدارة مفتوحة أمام عمليات الاستحواذ المحدودة في قطاع المستحضرات الدوائية، التي ستساعد في رأينا على التقليل من انخفاض أوسع.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٨	الربع الرابع ٢٠١٧	الربع الرابع ٢٠١٦	التغير عن العام السابق ٢٠١٨	الربع الثالث ٢٠١٨	التغير عن الربع السابق ٢٠١٨	متوسط التوقعات
الإيرادات	٢٢٨	٢٢٥	١٨٩	٢٢١	٢٥٠	٩-	٢٤٥
إجمالي الربح	٦٠	٦٧	٦٥	٨-	٦٥	٨-	٢٤٥
هامش إجمالي الربح	٢٦	٣٠	٣٤	٢٦	٢٦	٨-	٢٤٥
الربح التشغيلي	٣٢	٣٦	٤٠	٢٠-	٣٦	١١-	٣٤
هامش الربح التشغيلي	١٤	١٦	٢١	٢١	٢١	١٧-	٣٤
صافي الربح	١٨	٢١	٣١	٤٢-	٢١	١٧-	٢٤
هامش صافي الربح	٨	٩	١٦	٩	٩	١٧-	٢٤
ربح السهم (ر.س.)	٠,١٥	٠,١٧	٠,٢٦	٤٢-	٠,١٨	١٧-	٠,٢٠

صفحة ١

٣٤ ر.س.

شراء

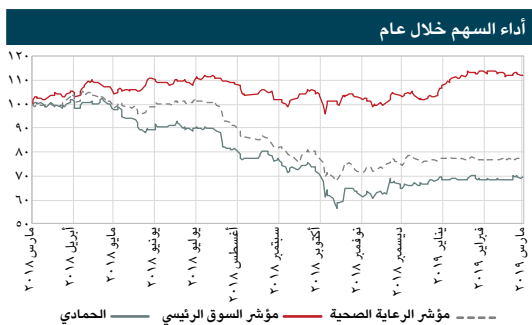
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

التوصية

بيانات السهم (ر.س.)		
آخر إغلاق	٢٥,٥٥	ر.س.
نسبة التغير إلى السعر الهدف	٢٢,١	%
القيمة السوقية	٣,٠٦٦	مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١٢٠	مليون
السعر الأعلى خلال ٥٢ أسبوع	٣٨,٥٠	ر.س.
السعر الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٢٠,٥٠	ر.س.
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	١,٨	%
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ شهر	٢٧٥	ألف
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	٢٦٠	مليون ر.س.
ALHAMMAD AB	4007.SE	رويت / بلومبرغ

مليون ر.س.	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
الإيرادات	٨٩٤	١,٠٣٥	١,١٣٧
هامش إجمالي الربح	٢٧	٢٨	٢٨
الربح التشغيلي	١٣٨	١٦٧	١٨١
هامش الربح التشغيلي	١٥	١٦	١٦
صافي الربح	٩٠	١١٠	١٢٥
صافي الهامش	١٠	١١	١١
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٧٥	٠,٩٢	١,٠٤
توزيعات الأرباح (ر.س.)	-	٠,٧٥	١,٠٠

المكررات السعرية	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	٣٤,١	٢٧,٩	٢٤,٦
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)	١٧,٢	١٥,٠	١٤,١
مكرر السعر إلى المبيعات (مرة)	٣,٤	٣,٠	٢,٧
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,١	٢,٠	٢,٠



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات المصرفية الاستثمارية، إدارة الأصول، وساطة الأسهم، الأبحاث و خدمات أمين الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات ذات العلاقة بها علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، كما لا ينبغي أن يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم إعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم تخصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر أو الاحتياجات المرغوبة لأي شخص متلقٍ لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تأخذ أي توصية استثمارية متضمنة في هذا التقرير في اعتبارها كلاً من المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينشأ على أثره. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية والتزام بمثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٢٨٢ ٦٦٦٦ ١١ +٩٦٦ فاكس: ٢٨٢ ٦٦٦٧ ١١ +٩٦٦

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٣٣٢